

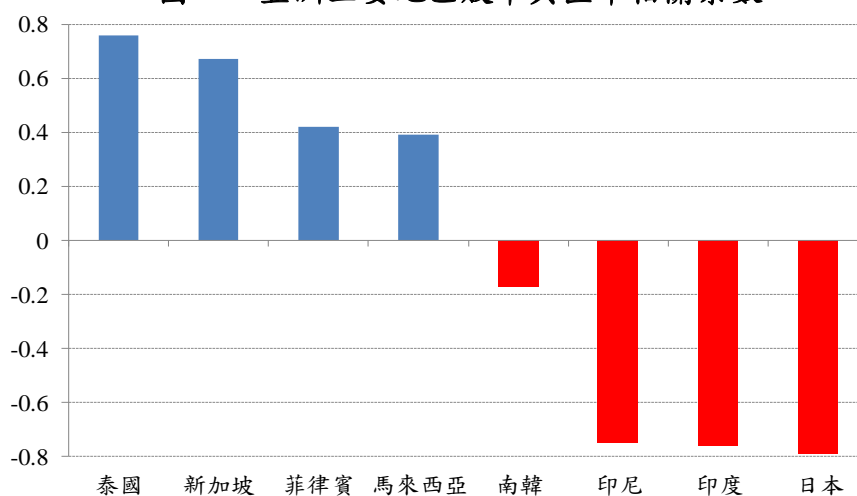
《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

股匯同挫 慎變「雙失」

大市又開始炒聯儲局6月加息，新興市場股匯市似乎有點壓力。其實這個股匯同跌關係在往幾年都見過，只不過近月股市反彈而忘記了。趁着美國加息風再起，再跟大家觀察一下亞洲市場間的股匯關係來判斷後市去向。

先由日股與日圓（有效匯率，下同）的關係入手，筆者使用了2000年後股市見底至今（下同）的時段為數據期。由於日圓向有避險功能，加上自2012年安倍上任後，其量寬政策與日圓升跌關係環環相扣。所以，圖一見到日股與圓匯在這十多年間的相關系數為-0.8，即股匯逆向情況明顯。最佳例子就是前星期日本央行令人意外地未有擴大寬規模，日圓立即反彈，日股回軟，反映股、匯市投資者皆對日本央行貨幣政策的敏感度極高。

圖一：亞洲主要地區股市與匯率相關系數



大家可能認為這種逆向關係只發生在日圓與日股，但圖一見到，印尼與印度甚至南韓的股匯關係都與日股及日圓有幾分相似，當中印尼及印度的股匯相關系數更達-0.75，似乎違反了一般人認為新興市場股匯齊升齊跌的硬道理。

但留意一點，有很多因素可以影響匯率的強弱。以印尼為例，由2009年至去年初，其股市一直走高，但印尼盾就持續貶值，當中一大原因是2012年初起印尼央行為了刺激經濟而多次減息令貨幣偏弱，同時間卻振奮了股市，情況與日圓有點相似。

不過，由於新興市場過去是熱錢集中地，萬一環球市場動盪，與香港一樣，隨時都成為提款機，例如圖一股匯相關系數較高的泰國及新加坡就是如此。再看看整個新興市

場情況，圖二見到新興地區股匯關係長期同向，而且每當環球經濟出現危機時（圖中黑框），股市明顯調整向下間匯價都會跟同下滑。而這情況就算數到印尼及印度，在危機發生間，股匯市亦會變成同向。

總括而言，今年環球經濟將轉差，新興市場或會迎來另一波衝擊。根據圖一及圖二顯示，除了日本之外，亞洲股匯市同挫的可能性仍高。如果大家仍然持有新興市場的股匯資產的話，小心成為「雙失」人士。



劉振業
環球金融市場部